

# 日本におけるベンチャービジネス支援政策の展開

新 田 光 重

## 1. はじめに

日本においては、ベンチャービジネスと呼ばれる小規模企業を対象とした公共政策は、1970年代半ばの研究開発型ベンチャービジネスの研究開発費融資に対する債務保証事業によって開始される。このような産業技術政策としてのベンチャービジネス支援政策は、その後も継続するが、1980年代前半には、店頭市場改革による新興企業や中小規模企業向けの資本市場整備に焦点が当てられ、資本市場を中心に市場フレームワークの整備が実施された。

また、1980年代を通じて、資本市場を補完するための産業金融政策としての側面が強化され、他方では、産業空洞化への懸念を背景にベンチャービジネスの地域における雇用創出効果が注目されるようになり、テクノポリス政策など産業立地政策との融合現象が発生する。

1990年代には、長期化する不況の中での第三次ベンチャーブーム下で、これまでの産業技術政策、市場フレームワーク整備、産業金融政策、産業立地政策のそれぞれの側面における進展に加えて、ストックオプション制度の導入、エンジェル税制の創設、大学等技術移転促進法の導入に示されるように、創業やアーリーステージにあるベンチャービジネスに対する創業支援政策の側面が強化されることとなった。

以上のように、日本におけるベンチャービジネス支援政策は、その四半世紀の歴史の中で変転しながら、多様な側面を持つことになった。その背後には、ベンチャービジネスと呼ばれる企業の範囲や、それを組織化する人々である企業者の経済における位置づけの変化がある。1980年代初め、ヘバートとリンクは、その企業者学説史に関する著書を以下のように締めくくっている。

経済学者の間では、企業者とは何者なのか、企業者とは何をするのかについて、いまだ合意が見られない。政府の政策が企業者活動をいっそう盛んにするように、誘因を変えていく方向へ意識的な転換を行っているような時代にあって、この合意の欠如は、単に学問上の意見不一致という以上の問題を提起している<sup>(1)</sup>。

彼らが指摘するように、企業者理論は多様であり、それが企業者を対象とした公共政策を輪郭の曖昧なものにしている。その反面、その曖昧性が同時に公共政策の柔軟性をもたらしたという側面がある。彼らが懸念する「学問上の意見不一致」は、むしろ、柔軟性の高い政策形成を通じて、現実的な企業者の姿と、経済システムにおけるその位置づけを浮かび上がらせてきたように思われる。

彼らが1980年代初めに観察した企業者を対象とした公共政策は、主に規制緩和と民営化を柱とした市場フレームワークの再構築を目指したものであった。そのような政策は、企業者精神が潜在的には希少ではないという前提に立っていた。

それに対して1990年代には、移行経済諸国だけではなく、1980年代にフレームワークの整備を遂行した多くの先進国においても、企業者精神の希少性が改めて関心事として浮上してくるとともに、それをある種の生産可能な資源と見なす傾向が生じてきたように思われる。OECDの企業者精神育成（Fostering Entrepreneurship）プログラムは、明白に企業者精神の育成可能性に着目している<sup>(2)</sup>。

本稿は、四半世紀におよぶ日本のベンチャービジネス支援政策の変遷の展望を試みる。まず、第2節では、政策対象としてのベンチャービジネスを検討する。第3節から第6節では、第一次～第三次の各ベンチャービジネス・ブーム期と、第二次と第三次のブーム間期における各政策の目的、内容、方向性を検討する。

## 2. ベンチャービジネスとは

「ベンチャービジネス」あるいは「ベンチャー企業」は、日本では1970年前後から目立つようになった一群の中小企業に対する呼称である。その定義は論者によって幅があり、その長くはない発達史の中でさえ流動的である。その最大公約数的な要件は、それまでになかった財やサービスを市場に導入したり、新たな市場を開拓する革新性、既存の垂直あるいは水平の企業間系列からの独立性、さらに、設立後長くを経過していない「若さ」（新興性）としばしばその結果としての企業規模の小規模性である。

1970年代初めに清成・中村・平尾（1973）によって提唱された定義は、次節でも検討するように「ハイ・テクノロジーを企業化する」点が強調され<sup>(3)</sup>、研究開発型企業を強く意識していたのに対して、1980年代半ばの中小企業庁ベンチャービジネス研究会の定義では、「独自の新しい技術などを武器として」（傍点筆者）というように<sup>(4)</sup>、その技術に対する強調の程度は後退してきている。また、百瀬（1985）は、独自技術を「ハイテクのみではなく、経営・物流・販売ノウハウを含む自社独自の技術」ととらえ<sup>(5)</sup>、技術の範囲を拡大している。後述する1990年代前半

の松田（1994）の定義では、「商品の独創性」こそ強調されるものの、技術そのものには言及されなくなっている<sup>(6)</sup>。

むしろ、1970年代から一貫して強調されているのは、「リスクを伴うイノベーター」（清成・中村・平尾（1973））<sup>(7)</sup>、「ある種の危険と困難を引き受けようとする」（1971年発足の日本ベンチャービジネス協会憲章）<sup>(8)</sup>、「成長意欲の強いリーダーに率いられたリスクを恐れない」（松田（1997））というように<sup>(9)</sup>、目的達成のために積極的にリスクを引き受けようとする企業者精神である。

Hébert and Link（1982）が指摘するように、「企業者理論におけるリスクの位置づけは、過去および現在の研究者の間で意見の一致がほとんど見られることのない問題」であり<sup>(10)</sup>、また、Schumpeter（1926）やKirzner（1973）のような日本で比較的影響力の強い企業者理論が、その機能からリスク引受を分離しているにもかかわらず、日本のベンチャービジネスは、当初からリスク・テイクとしての側面が強調されることになる。

このことは、当初はベンチャービジネスが製造業分野の研究開発型企業を意味したことから、企業者機能の遂行に伴うリスクよりも、研究開発の遂行に伴うリスクが強く意識されたことを示唆するとともに、他面では、日本におけるリスク引受機能の希少性を示唆していると考えられる。

ここで、ベンチャービジネスのイメージを形成するために、ベンチャービジネスと見なされている企業の平均像を見てみよう。政府サイドからベンチャービジネスを統計的に補足している機関は、通産省管轄のベンチャーエンタープライズセンター（略称 VEC）である。

ベンチャービジネス白書とも見なされる VEC の『ベンチャービジネス動向調査報告』の平成 9 年版によると、新製品比率（売上高に占める新製品の割合）が 19.8%<sup>(11)</sup>、半数強が 1965 年以降の創業、資本金 1.2 億円、従業員 94 人、平均売上高 27.2 億円という平均像が浮かびあがってくる。産業部門別では、75.8%を製造業が占め、その中でも機械関連の電子・電気（21.8%）、一般機械（10.5%）、精密機械（8.3%）が高い比率を占めている<sup>(12)</sup>。

また、日本経済新聞社は『ベンチャービジネス年鑑』を発刊するとともに、『日経産業新聞』での連載企画「VB ファイル」や「発掘技術 VB」によってソースを供給している。

『日経産業新聞』紙上の連載企画「VB ファイル」で、1983 年の連載開始から 1996 年までに掲載された企業のうち、VEC の調査との整合性を図るため、サービス部門としてはソフトウェアと情報サービスだけを製造業とともに残し、『ベンチャービジネス年鑑 1997 年版』で補足できた企業 228 社の平均像は、社歴 20.3 年（98 年 3 月時点）、資本金 9600 万円、従業員 73.9 人、平均売上高 16.8 億円である。産業部門では、28.9%を電子・電気が、17.5%をソフトウェアが占めている。VEC の調査対象と比べると、やや小ぶりで若く、情報通信関連の企業が占める比率が高くなっている。

### 3. ベンチャービジネスの発見と第一次ベンチャーブーム

日本において、ベンチャービジネスの語が認知されるようになるのは、清成忠男、中村秀一郎、平尾光司の共著『ベンチャー・ビジネス—頭脳を売る小さな大企業』の刊行された1971年にさかのぼることができる。著者たちは、1969年から71年に実施された国民金融公庫調査部の新規開業実態調査において姿を表した、従来の中小企業とは異なる中小企業群を「ベンチャー・ビジネス」として概念化した<sup>(13)</sup>。

同書まえがきでは、典型的な「ベンチャー・ビジネス」とは「高度に発達した産業社会において、ハイ・テクノロジーを企業化するために、既存の組織からスピン・オフした企業家によって推進される企業」とされている<sup>(14)</sup>。高度に発達した産業社会（ポスト工業化社会）の前段階である工業化社会においては、規模の経済性を追求する大企業体制が支配的であり、そこでは脆弱な中小企業と大企業へ向かう途上にある中堅企業によって体制が補完されている。そして、優れた知識と企業者精神を備える潜在的な企業者層は、大企業の中でテクノストラクチャとしてその創造性を抑圧されている。また、そのような体制が市場に供給する財は、供給者側の論理に沿ったもので、所得の増大に伴い多様化するユーザーのニーズには必ずしも合致していない。

すなわち、「ベンチャー・ビジネス」は、工業化社会を母胎として、その発展段階における矛盾を解消するべく、「登場すべくして登場して」きた知識集約的な新興企業群であり<sup>(15)</sup>、「資本主義経済の救世主であるかもしれない」として、大きな期待を集めたのである<sup>(16)</sup>。

『ベンチャー・ビジネス—頭脳を売る小さな大企業』の刊行と、その著者たちが同書刊行の前後で多方面で発表した雑誌論文や彼らの提案による研究会は、日本の産業社会に少なからざる影響を及ぼし、後に第一次ベンチャーブームと呼ばれる状況を引き起こすきっかけとなった<sup>(17)</sup>。

このブーム状況には、高度経済成長期末期に頻発した公害や、産業の二重構造を生み出し、労働の自律性を奪う大企業体制への批判的風潮、あるいは、ポスト工業化論や、それと関連した世界的なベンチャーブームが追い風として作用したと言えよう。また、欧米からの導入に依存していた技術の源泉を国内の「独自技術」に求めようとする動きも、研究開発型ベンチャービジネスへの期待を形成することになった。

同書におけるベンチャービジネスの範囲には、製造業分野に属する「研究開発型産業」だけではなく、サービス部門に属する「情報産業」、「マーケティング関連産業」、「デザイン開発産業」、「流通産業」も含まれていた。しかしながら、同書におけるケーススタディが集中しているのは、「研究開発型産業」であり、これには省力機器、試験検査測定機器、情報機器、医療機器、公害防止機器、教育機器、ファイン・ケミカルなどが含まれている。

これらの分野は、ニーズ先行型で小回りの利く中小企業の方が大企業よりも有利と考えられ、研究開発型のベンチャービジネスは、大企業と競合する存在ではなく、むしろ、大企業体制の外にあってそれを補完するような存在とみなされていると言えよう。

他方で、1972年には、京都経済同友会による日本初のベンチャーキャピタルである京都エンタープライズ・デベロップメント（略称 KED）の設立をかわきりに、日本にベンチャーキャピタルと呼ばれる新しい組織が登場した。1972年から74年にかけて、大手の証券、銀行を中心に次々とベンチャーキャピタルが設立されていった<sup>(18)</sup>。

しかしながら、投資先となるベンチャービジネスの数は限られており、ベンチャーキャピタルとしてのリスク評価のノウハウも未確立の状況で、京都エンタープライズ・デベロップメントは、1976年に投資先企業の倒産によって解散に追い込まれた。また、日本ベンチャーキャピタルは、総合ファイナンスに社名変更しファクタリング会社に転身した。他のベンチャーキャピタルも、自社存続のために消費者金融などへの融資、ファクタリングなど本業外の業務に重点を置かざるをえなかったのである。

この第一次ベンチャーブームは、第一次オイルショックによってベンチャービジネスの倒産が頻発したことから沈静化した。その後、1975年には、通産省機械情報産業局機械保険課に研究開発型企业振興官が置かれた。この振興官の管轄のもとに産業構造の知識集約化を目指して財団法人研究開発型企业育成センター（略称 VEC、1994年からベンチャーエンタープライズセンターに改称）が設立され、研究開発型ベンチャービジネスを対象とした債務保証事業が開始されることになる<sup>(19)</sup>。

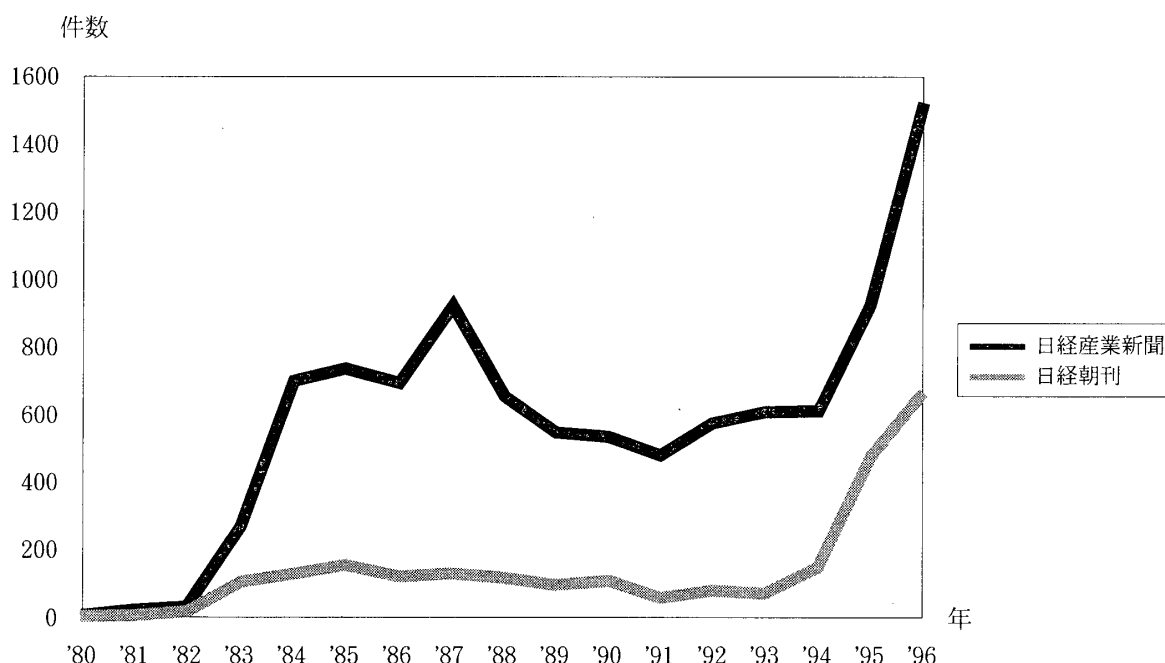
ベンチャービジネスに着目した通産省の育成策が、サービス部門を含む先進的な中小企業に対してではなく、製造業である「研究開発型企业」の育成から出発したのは、中小企業政策を担当する中小企業庁との関係から、ベンチャービジネスの育成を中小企業政策から切り離し、産業技術政策の一環として推進しようとしたことによる。このことは、日本のベンチャービジネス発達史を特徴づける1つの要素となった<sup>(20)</sup>。

2節で見たように、日本におけるベンチャービジネスのリスク・テイカーとしての側面は、それが研究開発型であることから研究開発上のリスクを含めた、あるいはそれに代替された形で大きな力点が置かれることになったのである。このことは、1980年代になって、市場フレームワークの整備としての店頭市場改革や分離型ワラント債の導入と並行して、多様な産業金融政策が導入された理由の一端を説明すると考えられる。

#### 4. 店頭市場改革と第二次ベンチャーブームの発生

図1は、日経ニューステレコンを利用して『日本経済新聞朝刊』と『日経産業新聞』から「ベンチャービジネス」を検索した結果である<sup>(21)</sup>。「ベンチャービジネス」は、1982年まではごくわずかしき登場しない。頻出するようになるのは、むしろ、1983年の第二次ベンチャーブーム(1986年ごろまで)以降である。また、1984年には、日本経済新聞社主催の第一回全国ベンチャービジネス交流大会が開催され、日経マグロウヒルから雑誌『日経ベンチャー』が創刊され(現在は日経BP社刊)、「ベンチャービジネス」の普及に一役買うことになった。

図1 日経ニューステレコンにおける「ベンチャービジネス」の検索結果(1980-96年)



独自技術とはいえ既存技術をベースにしたニッチ市場向けの製品開発が中心であった第一次ブームに対して、1980年代前半には、マイクロエレクトロニクス、新素材、バイオテクノロジーといった新しい技術分野に注目と期待が集まるようになる。これらの分野では、その担い手が中小の研究開発型企业に限定されることはなく、大企業も中小企業も同じ土俵に立っての技術革新ブームの様相を呈することになった。

『ベンチャー・ビジネス—頭脳を売る小さな大企業』の著者達を中心としたVECの研究会(ベンチャー・キャピタル育成振興策研究会)による1982年の報告書『ベンチャービジネスおよびベンチャーキャピタルの振興について』では、新しい技術に基づく産業分野が知識集約型であることや、他品種少量生産型であることから、「ベンチャー・ビジネスの活躍する産業分野が

拡大してきている」(傍点は筆者)ことを指摘している<sup>(22)</sup>。そして、資金、人材、経営やマーケティングのノウハウといった、企業としてのベンチャービジネスの弱点をカバーするような発達環境の整備が脚光を浴びるようになってきたのである。とりわけ、重点が置かれたのは資金面、すなわち、リスクマネー調達環境の整備である。

第二次ベンチャーブームは、1983年に実施された店頭市場改革を直接のきっかけとして発生した。これは、店頭公開基準の大幅緩和などによって、それまでふるわなかった店頭市場の活性化を通じてベンチャービジネスのための資本市場を整備することを意図したものである。この改革に呼応する形で、証券界や銀行界は、ベンチャーキャピタルを新たに設立し、ベンチャーキャピタル設立ラッシュの様相を呈した。

また、1981年の商法改正によって導入されたワラント債が最初に分離型で発行されたのは、翌1982年であった。浜田(1996)は、公開候補会社の社長に早期株式公開のインセンティブを与える手段としての分離型ワラント債の導入を「日本のベンチャーキャピタルの歴史を考えると、画期的なこと」と評価している<sup>(23)</sup>。さらに、1982年には、日本合同ファイナンスによる最初の投資事業組合「ジャフコ1号」が設立され、これ以降、次々に設立される投資事業組合がベンチャーキャピタルによる投資の一般的な形態となった。

1981年、通産省は、ベンチャービジネスの育成振興策を抜本的に見直すことを目的に、中村秀一郎委員長、清成忠男副委員長のもとに、VECと共同で研究開発型企业育成振興策研究会を発足した。その報告書『研究開発型企业育成策研究会報告書—21世紀を担う企業の育成振興を目ざして』は、ベンチャービジネス育成のための第三市場の設置を提言するとともに、第三市場実現までの当面の措置として、店頭市場の活性化策を提言した<sup>(24)</sup>。個人株主減少に歯止めをかけたい大蔵省も証券取引審議会において検討を開始し、日本証券業協会による改革案がまとめられた。

この改革案に基づいて1983年11月に実施された店頭市場改革では、登録銘柄の資本金条件が2億円から1億円に引き下げられ、現状では無配の企業でも将来の成長が見込めれば店頭登録が認められるという店頭公開基準の大幅緩和をはじめ、日本版ナスダック(NASDAQ)と見なされた店頭気配値伝達システム(クイック・システム)の導入等、様々な市場活性化策が導入された<sup>(25)</sup>。

1984年にクイック・システムが稼働するまでの期間は、流通上の問題や新規公開銘柄が少なく取引は低調であったが、クイックが導入されるとともに、小型直流モーターのマブチモーター、光電子倍増管の浜松ホトニクス、カメラ交換レンズのタムロン、バイオテクノロジーのエス・ディ・エスバイオテックなどが公開し、活気が出始めた。

しかしながら、大蔵省は、売買量が少ないなどの理由で既登録銘柄の公募時価発行増資を認め

ず、また、税制上、株式売り出し（証券会社が既発行の株を引き受けて販売する）が課税対象となることが制約として指摘されるようになった。

この店頭市場改革を見込んで、1982年から翌83年にかけてベンチャーキャピタル設立ラッシュとなった。とりわけ、証券系では、日本エンタープライズ・デベロップメントに参加していた大和証券が日本インベストメントファイナンスを、山一証券が山一総合ファイナンスとは別に山一ユニベンを、日興証券がセントラルキャピタルとは別に日興ベンチャーキャピタルを設立するなど、独自色の強い新店を設立する動きが顕著となった<sup>(26)</sup>。

ベンチャーキャピタルの設立は、証券会社にとっては将来の店頭公開の際の幹事権、銀行にとっては将来の融資先を確保するための先行投資であった。しかしながら、投資先であるベンチャービジネスの数が急激に拡大するものではなかった。さらに、1983年には、大蔵省の指導で、それまでベンチャーキャピタルが行っていた消費者金融への融資が抑制された。その結果として、新旧各社の投資先をめぐる競争は激化していった。

投資事業組合は、投資信託方式のベンチャーキャピタルであり、米国では一般的な投資形態となっていた。しかしながら、日本では、未上場会社を対象にした投資信託は法律で認められていないため、民法上の任意組合とみなされ出資者は無限責任を問われることになる。

1982年4月には初の投資事業組合「ジャフコ1号」（出資額16億円）が日本合同ファイナンスによって設立された。この「ジャフコ1号」と、これに続く「ジャフコ2号」（同28億円）、「ジャフコ3号」（同70億円）は、株式公開が少なくとも2-3年後に迫っている安定企業を対象としているが、1983年に設立した「ジャフコS1」は、創業後間もない独自技術を持つベンチャービジネスを対象としている。山一ユニベンも1983年1月に「ユニベン1号」（出資額22億円）、日本インベストメント・ファイナンス、新日本ファイナンスも相次いで投資事業組合を設立した。

市場フレームワークの整備としての店頭市場改革を提起した通産省は、他方で、1982年に研究開発型企業振興室を機械情報産業局宇宙産業室に設置し、技術改善費補助金の研究開発型企業枠の設置や複数の研究開発型中小企業の共同研究開発施設（スタートアップビル）への助成など、70年代からの産業技術政策、産業金融政策としてのベンチャービジネス振興策を拡充していった<sup>(27)</sup>。

通産省は、店頭市場改革と並行してベンチャーキャピタルの育成を企画し、1983年、「研究開発型中小企業投資促進法」（通称、ベンチャービジネス振興法）を立案する。これは、ベンチャーキャピタルに投資損失準備金の積み立てを認めて税負担を軽くすること、また、ベンチャーキャピタルを独占禁止法の適用除外とすることを中心としたベンチャーキャピタルの育成策であった<sup>(28)</sup>。

しかしながら、ベンチャービジネス振興、ベンチャーキャピタル育成をうたいながらも、ベン



チャービジネスやベンチャーキャピタルの明確な範囲を確定できなかったことから、また、店頭市場改革の成果を見極めるという理由から、同法案の国会提出は見送りとなった。また、VECは、これまでの債務保証業務に加えて、1983年の情報誌の創刊など情報提供事業を強化し、ベンチャー団体への方向を取り始める。

このような通産省の積極的な政策展開に対して、中小企業庁は、1983年からそれまでの「中小企業の経済的、社会的制約による不利を是正する」（中小企業基本法）ことに重点のあった中小企業政策を修正し、その政策をベンチャービジネス支援にシフトさせていった。

中小企業庁長官の私的諮問機関としてのベンチャービジネス研究会（1983年発足、滝沢菊太郎会長）が1984年に提出した報告書では、通産省が主張したのと同様の人材確保のための独占禁止法の運用緩和が盛り込まれた<sup>(29)</sup>。これは、大企業による中小企業支配の排除を柱としてきた中小企業政策の方向転換をよく示している。また、1963年の設立以来、政府系投資会社として中小企業の育成を行ってきた東京、大阪、名古屋の中小企業投資育成会社（略称投育）に<sup>(30)</sup>、1984年にはベンチャー特別枠が設けられ（3社合計で15億円）、投育はベンチャーキャピタル化の方向を取りはじめる<sup>(31)</sup>。

この時期には、それまで東京、大阪の大都市地域中心であったベンチャービジネスの地方への展開が始まる。1984年には福岡通産局に「ベンチャービジネス研究会」が設置され、同年、仙台通産局に先端産業振興室が新設され、また、地方銀行によるベンチャーキャピタル設立が活発化する。1982年には、国内インキュベーター第1号である神奈川サイエンスパーク（略称KSP）が設立された。

その後、ベンチャービジネスの展開は点から面へと移り、その振興は、テクノポリス構想地域での研究開発型企業誘致基金の設立などテクノポリス政策や1985年からの頭脳立地構想ともリンクしながら地域の産業高度化の手段としての役割を期待されるようになったのである。このような傾向は、円高による産業空洞化が懸念されるようになった1980年代後半には、地域における雇用拡大への期待を背景として加速されていく。

1980年代前半は、店頭市場改革をはじめ市場フレームワークの整備が実施に移されたが、それは不徹底な整備であり、ベンチャービジネスの振興にはそれほど寄与しないものであることが次第に明白になっていった。

店頭市場改革においては、投資家保護を前面にかかげる大蔵省の根本姿勢に変化があったわけではない。時価発行公募増資が解禁になるのは1987年、ワラント債の解禁は1996年になってからである。また、後に『店頭登録制度改革ワーキンググループ中間報告』が指摘した「実質基準」の存在を否定する通達を大蔵省証券局長が出すのは、1995年6月21日である。

米国のNASDAQでは公開までに要する平均的な期間が5年であるのに対し、日本の店頭市場

では、平均 17 年を要し、企業数では、NASDAQ の 12%，年間売買額で同じく 7%，株式回転率（売買金額／時価総額）で同じく 40%にすぎず、ベンチャービジネスが継続的に資金調達を行うには不完全な市場と言わざるをえない。

このような日本の店頭市場の問題点について、店頭登録制度改革ワーキンググループは、店頭公開の「実質基準」がベンチャービジネスの店頭公開を阻んでいる点を指摘している。また、公開後一定期間を経過した後は、株価が低迷するという流通市場における問題が発生している。これは、入札による公開時の価格が企業実態に比較して割高になっていることと、登録銘柄ディーラー制度が形骸化している結果である。1996 年には企業年金の店頭株市場への運用規制が大幅に緩和されたが、結局、年金資金はほとんど店頭市場には流れてこなかった。

1996 年 3 月に発表された『店頭登録制度改革ワーキンググループ中間報告』では、「登録基準の引下げなど入口での規制緩和を進めたとしても、株式の売買が活発に行われず流通性が低い状態のままでは投資家からみても魅力的な市場として認知され難い」として、第二店頭株式市場をモデルとした店頭市場全体の制度改革の必要性を示唆している<sup>(32)</sup>。

他方で、通産省においても、省をあげてベンチャービジネス振興法を成立させようとしたのではない。産業構造審議会の『80 年代の通産政策ビジョン』における「創造的知識集約型産業構造」の主役は、研究開発に巨額の投資を向けることのできる巨大製造業企業が想定されており、この 15 年後に、同じ産業構造審議会がベンチャービジネスを「日本経済のダイナミズムの源泉」と持ち上げるようになることは、当時は想像できないことであった<sup>(33)</sup>。

## 5. 第二次ベンチャーブームの教訓とバブル期の支援政策

第二次ベンチャーブームが沈静化するのには、有力ベンチャーと見なされていた勸業電気機器、大日産業、ミロク経理などが相次いで倒産した 1986 年である。

1980 年代前半には、ベンチャーキャピタルの設立ラッシュと投資事業組合方式の一般化に加え、1980 年夏からの長期的な金融緩和期の中にあったことからベンチャービジネスの資金調達環境は大きく改善された。とりわけ、世間の耳目を集めた一部のベンチャービジネスについては、資金調達環境が急速に改善されたことを意味した。この資金調達の容易さは、ブーム状況のもとで過大な投資や甘い事業計画を招く結果となった<sup>(34)</sup>。

日本経済新聞社が 1987 年に実施した『昭和 61 年 VC アンケート調査』では、「設備投資などを過剰に促しすぎた」、「財務審査が不十分だった」など、ベンチャーキャピタルが自らの投資判断の誤りを率直に反省する回答が目立った。また、同調査は、特定のベンチャービジネスに投資が集中しすぎた点について、その後の投資先企業の業種の多様化、特にハイテク製造業からサー

ビス部門への投資先シフトを示唆している<sup>(35)</sup>。

投資先のサービス部門への拡大には、1985年に発足したニュービジネス協議会（略称 NBC）が少なからざる影響を及ぼした。ニュービジネス協議会は、中堅企業やベンチャービジネス経営者による第五の経営者団体として発足し、サービス業を含めたベンチャー支援の重要性を喧伝した。

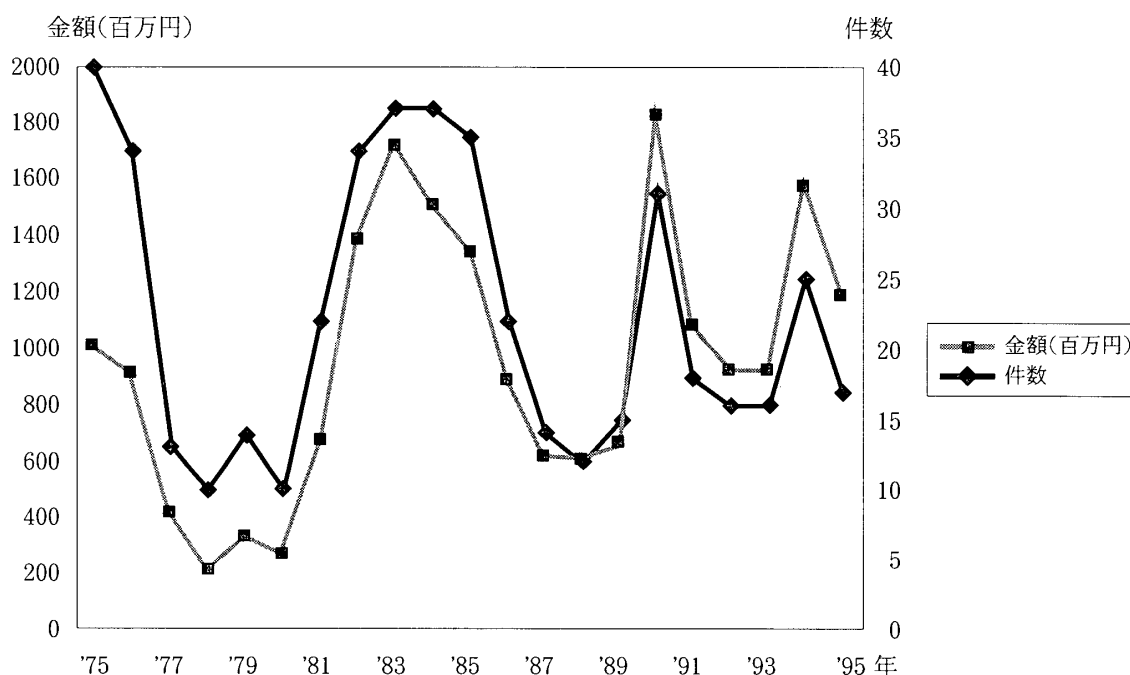
VEC は、ニュービジネス協議会からの要請を受け、1988年、従来の研究開発型企業に加え、知識集約型のサービス企業（ニュービジネス）への債務保証である知識融合型企業債務保証事業を開始する<sup>(36)</sup>。

第二次ベンチャーブームが鎮静した後、ベンチャービジネスへの公的支援の継続・拡大を目的とした様々な制度変更が実施された。このことは、ブームの鎮静に対する対応策としてよりも、資金調達環境の大幅な改善を背景に、ベンチャービジネスの公的支援機関離れを食い止めようとする「制度の慣性」の作用という側面が強かったと考えられる。

他方で、この時期の資金調達環境の改善は、長期に渡った好景気とともに、ブームではなく底流としてのベンチャービジネスの発展を促進していったと考えられる。実際、ブームが鎮静した後の1987年7月に、日本合同ファイナンスは、過去最大規模の126億円の資事業組合を設立し、その後も大型の組合が続々と続いていた。また、店頭市場への新規登録企業数は、1986、87年には、それぞれ22社、19社であったが、1988年には、53社、1989年には73社と拡大していったのである<sup>(37)</sup>。

VECの債務保証は、図2に示されているように1980年代後半、金額、件数ともに停滞してい

図2 VECの債務保証の推移（1975-95年）



た。そこで、VEC は、再活性化を目指して 1988 年に、それまで銀行と信用金庫に限定していた保証対象の推薦窓口をベンチャーキャピタルに広げた他、債務保証を申請するベンチャービジネスが増加するような「間口を拡げる」様々な対策をとる<sup>(38)</sup>。

また、中小企業投資育成会社は、1989 年 9 月には、設立時発行株式の最高 50%（一件当たり出資限度額 5000 万円）を引き受ける設立時投資の制度を創設した。この制度がスタートすることで、投育は、スタートアップ期の企業に対するベンチャーキャピタルとしての機能を果たすことが可能になった。

さらに、1989 年 12 月には、スタートアップ企業に対する支援を目的として特定新規事業実施円滑化臨時措置法（略称新規事業法）が施行され、同年、同法に基づいて官制ベンチャーキャピタルとして新規事業投資が設立された<sup>(39)</sup>。

このような 1980 年代後半に実施された制度変更は、第二次ベンチャーブームの教訓とともに、それまで、研究開発型であった「ベンチャービジネス」の範囲を拡大することになった。当初「ニュービジネス」と呼ばれていたサービス分野での革新的企業群は、次第に「ベンチャービジネス」に包摂されていくのである。また、民間のベンチャーキャピタルがカバーしにくいスタートアップ期のベンチャービジネスへの支援が強化されるようになり、このこともベンチャービジネスの範囲を拡大することになった。

1980 年代前半に導入された市場フレームワークの整備が 4 節で見たように不徹底に終わった反面、それをカバーするために産業金融政策的な措置が整備された。これらの措置は、1980 年代後半に、その存続と拡大を追求する制度の慣性から、自らの適用範囲を拡大していくことになる。そのプロセスにおいて、研究開発型であった日本のベンチャービジネスは、産業部門にかかわりなく新興企業一般を表すようになっていったのである。

このようなベンチャービジネスの「世俗化」現象は、それを招いた産業金融政策的な措置の制度再編とともに、次節で検討するように平成不況期のベンチャービジネス支援スキームの転換を促すことになる。すなわち、創業の増大によるベンチャービジネス・セクターの拡大を促進する創業支援政策的側面の強化を準備する結果となったのである。

## 6. 平成不況期の支援スキーム転換と第三次ベンチャーブーム

バブル崩壊後、ベンチャービジネスへの公的支援は再び脚光を浴びることになった。それは、平成不況下において、雇用創出と企業設立（創業）の関連性が注目を集めるようになったためである。1980 年代以降、地域の雇用と企業設立の相関を実証する研究が増加したことや<sup>(40)</sup>、アメリカ経済におけるシリコンバレーの位置づけの向上に関する報告は、このような傾向をサポート

している。

このようなベンチャービジネスへの公的支援に対する再評価は、先のバブル期に再編された制度を基盤として、また、景気対策予算に組み込まれることで公的支援の再活性化につながっていった。1993年には、新規事業法の適用対象の拡大、債務保証期間の延長、事業実施計画の審査期間短縮などの見直しが検討され、1994年2月の景気対策に盛り込まれることになった。この景気対策のもとで無担保・無保証の借り入れが可能になり、同法認定企業は急速に増加していった。

1995年には、同法の延長にともない、新規事業法の認定企業に対してストックオプション（自社株の購入権利）が認められることになった。また、1995年6月に施行された中小企業創造活動促進法（正式には中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法、略称中小創造法）を通じて、地域レベルでのベンチャービジネス振興が全国的に実施されることになった。

同法は、都道府県を通じて無担保融資や課税特例などでベンチャービジネスを支援していくことを目的とした制度である。各都道府県に設置されたベンチャー財団は、ベンチャービジネスに直接投資するほか、地域のベンチャーキャピタルに投資資金を預託し、ベンチャーキャピタルが転換社債やワラント債を引き受ける際に債務保証を行う。財団は、投資原資として中小企業事業団と県から無利子の融資を受けることができる。

さらに、1995年7月には第二店頭株式市場（店頭登録特則銘柄制）が創設された。第二店頭株式市場では、スタートアップ期にあるベンチャービジネスでも公開が可能になるよう、経常利益条件を問わない、すなわち赤字企業でも上場可能な公開基準を設けることになった。

また、本則市場（店頭市場）の問題点として、公募方式による公開時の価格が高くなりすぎることから、公開後の取引が低調になる（流通性が低い）ことが指摘されていた。この問題に対しては、引受証券各社が投資家から事前に購入希望を聞き、公募価格を決めるブックビルディング方式を導入し、さらに、証券会社のマーケットメイク（値付け）機能の強化がはかられた。

新規事業法、第二店頭株式市場の開設、中小創造法など90年代前半の環境整備では、1980年代型の特定産業分野の新興企業振興策という色合いが薄くなり、代わって創業支援が前面に出るようになった。このことは、平成不況対策の大型予算を利用する上で合意を得やすい方向性であったし、規制改革論議にもなじみやすいものであった。

この時期には、1980年代に展開を始めたマイクロエレクトロニクス、新素材、バイオテクノロジーの延長上に新しい技術機会の利用可能性が急激に拡大した。パーソナルコンピュータが普及段階に達し、ダウンサイジングが本格的に進行を始め、情報通信やマルチメディアが実用段階に達するようになり、このような分野やそのユーザーとなる様々な分野において中小規模企業がはたす役割と参入の機会とともに急激に拡大したのである。

『日経産業新聞』の「VBファイル」で1983-86年（第二次ベンチャーブーム）に取り上げら

れたベンチャービジネスと、1993-96年（第三次ベンチャーブーム）に取り上げられたベンチャービジネスの部門別構成を比較すると、第二次ベンチャーブーム期には、その41.8%が電子・電気部門で、ソフトウェアと情報サービスはそれぞれ17.3%と3.6%であるのに対して、第三次ベンチャーブームでは、ソフトウェアと情報サービスがそれぞれ29.3%と19.5%を占めるようになってきている。

1990年代には、長期化する不況がベンチャービジネスや創業に対する公的支援を強化する方向に働いたと言えよう。また、不況は公的支援のみならず、ベンチャービジネスや創業の環境形成全体にもプラスに作用した。

例えば、不況は円高とも相まって、国内に遊休設備をかかえることになった既存メーカーが優れた生産技術を有するファウンダリー（受託メーカー）となり、アイ・オー・データ機器、アキア、エルテルといったファブレス型ベンチャービジネスの急成長に貢献した<sup>(41)</sup>。また、既存企業の雇用調整やそれを含む雇用慣行の見直しは、労働市場の流動化を促進するのに貢献したと考えられる。

また、第三次ベンチャーブームは、創業支援ブームとも言われるように、公的支援のみならず、民間ベースでベンチャービジネスや創業を支援することを目的としたサービスの提供も開始されることになった。

以上のようなベンチャービジネスと創業をめぐる環境の深化は、1980年代前半の市場フレームワークの整備において不首尾に終わった店頭公開の「実質基準」の問題や、役員派遣に関する規制緩和、投資事業組合の限界などの解決をも導くことになったのである。

1995年の政府の政策ビジョンの転換は、このような環境深化を加速したと思われる。1995年11月に策定された新経済計画「構造改革のための経済社会計画」では、その第4章「自由で活力ある経済社会の創造」の第2節「新規事業展開と既存産業再構築への支援」において、日本の経済計画としては、はじめてベンチャービジネスの発展環境改善に焦点が当てられることになったのである<sup>(42)</sup>。

戦後、日本の経済システムを一貫して特徴づけてきた大企業によるスケールメリットの追求に代替するスキームの方向性が、政府によって明言されたことの意義は大きいと言えよう。また、この新経済計画と同時期に発表され、通産省による経済構造改革の実施要綱とも見なしうる『産業構造審議会総合部会基本問題小委員会報告』は、中長期的な政策課題としてベンチャービジネスの発展環境の整備に極めて大きな力点を置いている<sup>(43)</sup>。この報告書は、「基本的にスモールビジネスであるベンチャー企業こそが日本経済のダイナミズムの源泉」であり、「経済発展の主軸」であることを強調している。

この5年前に、産業構造審議会が答申した『90年代の通産政策ビジョン』では、「長期的な経

「経済発展基盤」の一部に「創造の母体としての中小企業」こそ言及されてはいるものの、その内容は「ゆとりと豊かさ」を達成するための中小企業の体質強化や労働環境の改善目的にウェイトが置かれていたのである<sup>(44)</sup>。

## 7. 結 語

創業支援に重点を置くベンチャービジネス支援政策の拡大は、1995年以降も、国立大学へのベンチャー・ビジネス・ラボラトリーの設置（1996年）、エンジェル税制創設と未公開株の取引解禁（1997年）、中小企業等投資事業有限責任組合法と大学等技術移転促進法の施行（ともに1998年）と大型の施策の導入が継続中である。

しかしながら、1993年頃から急速に導入されていった諸施策の効果については未だ未知数である。OECDの企業者精神育成プログラムでは、その柱として、資本市場や労働市場などの市場フレームワークの整備、資金調達やネットワーキングを促進する様々なプログラム、企業者精神を尊重するような社会環境が相互に依存していることを重視している。

日本の場合、資本市場の不完全性だけではなく、長期雇用、内部昇進と報酬プロファイル、企業特権的投資が相互補完的である日本企業の人的資源管理システムによって特徴づけられる労働市場にもアキレス腱を持っている<sup>(45)</sup>。市場フレームワークの改革は店頭市場改革のケースで見たように、長期にわたる時間を要するわりには期待された成果が達成されるかどうかは未知である<sup>(46)</sup>。この点においては、市場フレームワーク、政策プログラム、社会環境の相互依存を明らかにし、個別の政策を総合的な視点から検討する必要があるだろう<sup>(47)</sup>。

### 〈注〉

- (1) Hébert and Link (1982)。訳書 pp.181-182。
- (2) OECD (1998)。
- (3) 清成・中村・平尾 (1973) p.1。
- (4) 中小企業庁 (1984) p.2。
- (5) 百瀬 (1985) p.1。
- (6) 松田 (1994) p.20。
- (7) 清成・中村・平尾 (1973) p.10。
- (8) 日経産業消費研究所 (1993) p.65。
- (9) 松田 (1997) p.19。
- (10) Hébert and Link (1982)。訳書 p.7。
- (11) 新製品比率 10%未満の企業は 30.7%。これに対して二部上場企業で新製品比率 10%未満の企業は 61.6%である。ベンチャーエンタープライズセンター (1997) p.xi。
- (12) ベンチャーエンタープライズセンター (1997) pp.3-15。なお、『ベンチャービジネス動向調査報告』の調査対象は、VEC の債務保証先や中小企業投資育成の投資先、中小企業技術改善補助金の申請企

業，異業種交流会の参加企業などから VEC が選定している。

- (13) 同書では，その経営体としての特徴を以下のようにまとめている。「①独自の企業特性を有している。②研究開発集約的ないしはデザイン集約的である。③市場指向的である。④人的経営資源が蓄積されている。⑤ダイナミックな組織を有している。⑥システムの発想を有している」。清成・中村・平尾（1973）p.75。
- (14) 清成・中村・平尾（1973）p.1。
- (15) 清成・中村・平尾（1973）p.13。
- (16) 清成・中村・平尾（1973）p.73。
- (17) 雑誌論文としては，清成忠雄「アメリカにおける新型中小企業の展開」『国民金融公庫調査月報』1970年第9号，1970年。中村秀一郎「日本にも広がるベンチャー・ビジネス」『週刊東洋経済』11月14日号，1970年。ベンチャービジネス研究会は国民金融公庫の呼びかけで1970年に発足し，71年には日本ベンチャービジネス協会に発展していった。72年には，大阪を拠点に関西ベンチャービジネス協会が発足し，同協会が主催するベンチャービジネスをめぐる国際シンポジウムが京都市で開催される。
- (18) 銀行系では，長銀系の日本エンタープライズ・デベロップメント（略称 NED），住友銀行系の日本ベンチャーキャピタル，東海銀行系のセントラルキャピタル，第一勧業銀行系列の東京ベンチャーキャピタル，三菱銀行系のダイヤモンドキャピタルが，証券系では，野村証券系の日本合同ファイナンス（略称 JAFCO），山一証券系の山一総合ファイナンスが設立された。
- (19) 第一次オイルショックの結果，日本ベンチャービジネス協会や関西ベンチャービジネス協会のメンバー企業にも多くの倒産が生じ，そのことが VEC の設立を促進した。日経産業消費研究所（1993）p.73。
- (20) 浜田（1996）は，「VEC が出現して以来，当分の間，「ベンチャー企業とは研究開発型である」ということになりました」として，VEC の方向性がベンチャービジネスの範囲に大きな影響を与えたことを指摘している。浜田（1996）p.100。
- (21) 「ベンチャービジネス」，「ベンチャー・ビジネス」，「ベンチャー企業」，で or 検索している。
- (22) 研究開発型企業育成センター（1982）p.3。
- (23) 浜田（1996）p.48。
- (24) 研究開発型企業育成センター（1981）pp.58-61。
- (25) この他に，証券会社が特定銘柄の売買価格を明示する責任を持つ登録ディーラー（TD）制の採用，公募時価発行増資の承認，ディスクロージャー制の充実等が実施された。
- (26) その他，新たに三洋証券，和光証券，丸三証券など準大手証券が相次いでベンチャーキャピタルを設立した。銀行系では富士銀行が，これまで参加してきた山一総合ファイナンスとは別に富士インベストメントを設立した。
- (27) 通産省のベンチャー振興担当部署は，1986年には機械情報産業局総務課管轄に移り，1994年に産業政策局産業資金課に設置された新規事業振興室に業務が引き継がれた。
- (28) 公正取引委員会がベンチャーキャピタルの役員派遣に関する規制緩和を行うのは1994年になってからである。
- (29) 中小企業庁（1984）pp.67-68。
- (30) 東京，大阪，名古屋の3つの中小企業投資育成会社は，1963年に施行された中小企業投資育成会社法に基づき産官共同出資で設立された。1983年には，第二臨調の答申に基づいて民営化され，1986年からは株主から政府が消え完全に民営化されたが，投育には民間のベンチャーキャピタルとは異なり，融資や保証業務は認められず投資業務だけしか認められなかった。
- (31) 通常，投育の出資先は，資本金が1億円以下で過去2期にわたって配当率が10%以上，あるいは



資本金利益率が35%以上の企業が投資対象になるが、特別枠では、会社設立後、または新事業進出後10年以内で、売上高に対する試験研究費の比率が過去2期連続で3%以上の企業が投資対象となった。

- (32) 通商産業省(1995)。通商産業省(1996)。
- (33) 通商産業省(1995)。
- (34) たとえば、パソコンのソードが1983年8月に行った12万株の第三者割当増資では、額面500円に対して4万円の高株価を付け、ソードは48億円の資金を手に入れた。その後ソードは1985年5月期に47億の最終損益を計上し、東芝によって事実上買収された。超薄型の精密シートコイルの勸業電気機器が自己破産した1986年7月は、70億円をかけて建設した量産工場が完成する直前であった。
- (35) 『日本経済新聞』1987年2月9日。
- (36) 知識融合型企業債務保証事業の審査要件は、①研究開発の要素が強く先進的で、②類似の事業に比べて品質、価格が画期的な改善が期待できる、③他の産業に与える波及効果が高い、ということである。
- (37) その後、1991年には、クイック・システムに代わる新情報システムを兼ね備えた売買システムとしてJASDAQシステムが稼働を開始した。1992年、93年に平成不況で新規登録が沈静化した後、新規登録企業は、1994年には100社の大台に達し97年現在まで、そのペースは持続している。株式公開は、エクイティ市場での低コストの資金調達を可能にすると同時に、店頭登録したベンチャービジネスの人的資源の獲得にもメリットをもたらした。
- (38) ベンチャーキャピタルが保証対象の推薦窓口となった最初のケースは、1989年の日本合同ファイナンスによる分析装置のマック・サイエンスへの融資(1億円)である。また、1989年1月には、融資金利を引き下げた(4%→3%)のに続き、債務保証限度額を引き上げたり(1億の80%→3億の80%)、債務保証の対象に転換社債を追加、株式譲渡による成功報酬支払が可能になった。
- (39) 新規事業法の認定を受けた事業者は、私募発行するワラント債元本の70%について産業基盤整備基金の保証を受けることができ、また、商法が定めているワラント債の発行限度の二倍までの発行が可能となった。
- (40) 例えば、Reynolds, Storey, Westhead(1994)。Reynolds(1994)。
- (41) ファブレスは、生産設備への投資が不要であることから、1980年代後半に米国で半導体を中心に製造業ベンチャーの間で流行したが、1990年代には行き詰まりが指摘されるようになり、半導体大手のサイリックスや中堅半導体メーカーのアトメルなどが自社工場の建設に着手し、脱ファブレス化をはかっている。
- (42) 「ダイナミックな企業活動を促すための環境整備」(第2節-1)、「ベンチャー企業等への資金供給の円滑化」(第2節-2)、「創造的中小企業に対する支援等」(第2節-3)、「人材の育成、科学技術の創造及び情報通信の高度化による発展」(第2節-4)が政策課題として明示された。
- (43) 通商産業(1990) pp.150-154。
- (44) 通商産業省(1995)。
- (45) 奥野(1997), p.201。
- (46) 実質基準がなくなったからといって店頭市場が活性化したわけではない。
- (47) 新田(1999)は、このような方向性を持つ試論である。

#### 参考文献

- 明石芳彦(1999)「ベンチャー企業および中小企業と雇用創出機能」忽那憲治・山田幸三・明石芳彦編著『日本のベンチャー企業』日本経済評論社。
- Freeman, C. (1987) *Technology Policy and Economic Performance* (Pinter Publishers), (大野喜久之補

- 監訳、新田光重訳『技術政策と経済パフォーマンス』晃洋書房、1989年)。
- 浜田康行(1996)『日本のベンチャーキャピタル—未来への戦略投資』、日本経済新聞社。
- Hébert, L. and Link, A. N. (1982) *The Entrepreneur-Main Stream Views and Radical Critique* (Praeger Publishers), (池本正純・宮本光晴訳『企業者論の系譜』ホルト・サウンダース、1984年)。
- Kirzner, I. M. (1973) *Competition and Entrepreneurship* (The University of Chicago), (田島義博監訳、江田三喜男・小林逸太・佐々木實雄・野口智雄訳『競争と企業家精神—ベンチャーの経済理論—』千倉書房、1985年)。
- 研究開発型企業育成センター(1981)『研究開発型企業育成策研究会報告書—21世紀を担う企業の育成振興を旨として』財団法人研究開発型企業育成センター。
- 研究開発型企業育成センター(1982)『ベンチャービジネスおよびベンチャーキャピタルの振興について』財団法人研究開発型企業育成センター。
- 清成忠男・中村秀一郎・平尾光司(1973)『ベンチャー・ビジネス—頭脳を売る小さな大企業(新版)』日本経済新聞社。
- 清成忠男(1996)『ベンチャー中小企業優位の時代—新産業を創出する企業家資本主義』東洋経済新報社。
- 国民金融公庫調査部編(1985)『ベンチャービジネス—搖籃期の金の卵たち』中小企業リサーチセンター。
- 黒川 晋(1994)「ベンチャービジネスにおける提携戦略その影響要因の分析」滋賀大学経済学会『彦根論叢』No.289。
- 松田修一・大江 建(1996)『ベンチャー企業経営1 企業家の輩出—日本型支援システムの構築』日本経済新聞社。
- 松田修一(1994)「ベンチャー企業支援の必要性」早稲田大学アントレプレヌール研究会編『ベンチャー企業の経営と支援』日本経済新聞社。
- 百瀬恵夫(1985)『日本のベンチャービジネス』白桃書房。
- 新田光重(1999)「創業支援政策の理論的基礎に関する一試論」城西大学経済学部『城西大学経済経営紀要』Vol.18, No.1, 1999年5月予定。
- 日経産業消費研究所(1993)『黎明期のベンチャービジネス』日経産業消費研究所。
- 日本経済新聞社(1997)『ベンチャービジネス年鑑 1997版』日本経済新聞社。
- OECD(1998) *Fostering Entrepreneurship* (OECD)。
- 奥野正寛(1997)「日本企業の将来像」小宮隆太郎・佐藤正敬・江藤勝編『21世紀に向かう日本経済』東洋経済新報社。
- Reynolds, P. (1994) 'Autonomous Firm Dynamics and Economic Growth in the United States, 1986-1990', *Regional Studies*, Vol.28, No.4, pp.429-442.
- Reynolds, P., Storey, D. J., Westhead, P. (1994) 'Cross-national Comparisons of the Variation in New Firm Formation Rates', *Regional Studies*, Vol.28, No.4, pp.443-456.
- 社会経済生産性本部生産性研究所(1997)『わが国ベンチャー企業の経営課題』社会経済生産性本部。
- Schumpeter, J. A. (1926) *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*, 2. Aufl., (塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論』上下、岩波文庫、1977年)。
- 田村義則、平田公一(1995)『店頭特則市場とベンチャー企業』経済法令研究会。
- 戸田俊彦(1987)「ベンチャービジネスの倒産と成功」滋賀大学経済学会『彦根論叢』No.242。
- 通商産業省(1990)『90年代の通産政策ビジョン』通商産業調査会。
- 通商産業省(1995A)「店頭登録制度改革ワーキンググループ中間報告」『通産省公報』1995年6月27日。
- 通商産業省(1995B)「産業構造審議会総合部会基本問題小委員会報告(上),(中),(下)」『通産省公報』1995年11月1日, 2日, 6日。
- 通商産業省(1996)「店頭登録制度改革ワーキンググループ中間報告」『通産省公報』年3月5日。

通商産業省産業構造課（1995）『事業革新法の解説』通商産業調査会。

中小企業事業団中小企業研究所（1992）『日本の中小企業研究 1980-1989 第2巻 主要文献解題』企業共済協会。

中小企業庁（1984）『ベンチャービジネス研究会中間報告』東洋法規出版。

中小企業庁計画部計画課（1994）『中小企業新分野進出等円滑化法の解説』通商産業調査会。

中小企業庁振興課（1998）『投資事業有限責任組合法―「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」の解説』通商産業調査会。

ベンチャーエンタープライズセンター（1996）『VEC年報 平成7年版』財団法人ベンチャーエンタープライズセンター。

ベンチャーエンタープライズセンター（1997）『ベンチャービジネス動向調査報告 平成9年版』財団法人ベンチャーエンタープライズセンター。